

2019年11月05日

公司研究

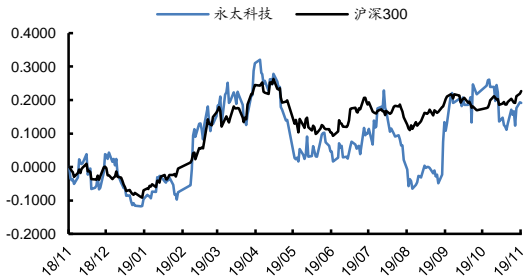
评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：卢昊 S0350118050025
021-60338172 luh@ghzq.com.cn

“内生+外延”逐步发力，业绩有望稳步增长 ——永太科技（002326）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
永太科技	-2.1	16.7	16.8
沪深300	4.9	8.9	22.7

市场数据

	2019-11-05
当前价格（元）	8.59
52周价格区间（元）	6.25 - 10.13
总市值（百万）	7550.58
流通市值（百万）	5507.12
总股本（万股）	87899.65
流通股（万股）	64110.83
日均成交额（百万）	114.31
近一月换手（%）	44.00

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 公司是国内氟化工龙头，业务涵盖医药、农药和电子化学品。公司是具有完善产品链、产能规模全球领先的氟苯精细化学品制造商，主要经营医药、农药、电子化学品及新能源锂电材料业务，主要为国际巨头相关企业提供定制生产、研发和技术服务。医药化学品产品主要有心血管类药物、糖尿病类药物、精神类药物、抗感染类药物及抗病毒类等医药的含氟中间体，以及医药原料药和制剂的生产和销售；农药化学品产品主要有含氟类除草剂、杀菌剂、杀虫剂中间体的生产和销售，以及农药原药和制剂的批发零售；电子化学品产品主要有含氟单晶中间体、单晶及平板显示彩色滤光膜材料（CF光刻胶）等；新能源锂电材料主要有六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂。
- 收购、产能扩张对盈利的负面影响逐步减少。公司2016-2018年利润波动较大、且非经常性损益较高，主要原因在于：1）多笔收购产生大量资产减值损失，公司2016-2018年做了大量收购，其中2016年对收购标的美赛达的投资导致2017年资产减值接近1亿元；2）固定资产增长导致折旧摊销大幅度增加，公司固定资产和无形资产规模分别从2016年的12.8亿元、2.8亿元增长到2019Q3的19.4亿元和5.1亿元，2016-2018年的折旧摊销分别为0.36、0.72、0.91亿元，2019H1为0.47亿元；而同期公司收购和扩建的产能贡献的利润未能达到预期，影响了盈利。目前，公司对医药、农药和电子化学品的布局基本完成，扩建的产能也进入投产期，将逐步对业绩产生贡献。
- 氟化工行业高景气，带动公司盈利快速改善。氟化工工艺危险性高、污染大，含氟废水和固废难以处理，经过这两年国内安监环保的整顿，一大批中小企业退出市场。公司作为行业龙头受益显著，2019年上半年，公司医药业务实现营收5.43亿元，基本与去年同期持平，但毛利率达到41.6%，同比提高了近5个百分点；农药业务实现营收3.85亿元，同比+117.5%，毛利率25.8%，同比增加2个百分点。公司2019年前3季度实现营收26.68亿元，同比+26.18%，实现归母净利润3.18亿元，同比-20.23%（去年同期公司出售股权导致基数较高），扣非后净利润2.71亿元，同比+71.87%。其中3季度公司实现营收9.87亿元，同比+20.46%，归母净利润1.76亿元，同比+390.88%，扣非后净利润1.31亿元，同比+83.71%。单季度业绩大幅度改善。

- **多个项目进入投产期，有望快速扩大盈利。**医药业务，永太手心年产 4340 吨原料药和 6 亿粒中药提取建设项目正按计划有序地进行项目建设，主要设备已经到货，目前正在进行设备安装。子公司浙江手心收到 FDA 出具的现场核查报告，生产场地质量管理体系符合美国 FDA 的标准，通过了美国 FDA 现场检查；另一家子公司永太药业向美国 FDA 申报的瑞舒伐他汀钙片简略新药申请(ANDA，即美国仿制药申请)获得批准，产品放量在即。电子材料业务，永太高新双氟磺酰亚胺锂生产车间建设进展顺利，已进行初步联机试车，预期年末投产。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“增持”评级。**公司是行业氟化工龙头，受益行业的集中度提升。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.54、0.64 和 0.76 元/股，对应 PE 分别为 15.95、13.47 和 11.23 倍。**首次覆盖，给予“增持”评级。**
- **风险提示：**产品价格下跌，安全和环保风险，新项目投产进度不及预期。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	3295	3939	4347	5035
增长率(%)	19.8%	19.5%	10.4%	15.8%
归母净利润(百万元)	442	442	523	627
增长率(%)	142%	0%	18%	20%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.54	0.64	0.76
ROE(%)	13.97%	12.88%	13.98%	15.24%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：永太科技盈利预测表

证券代码:	2326		股票价格:	8.59	投资评级:	买入	日期:	2019/11/5	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	14%	13%	14%	15%	EPS	0.54	0.54	0.64	0.76
毛利率	27%	30%	28%	29%	BVPS	3.67	3.99	4.37	4.83
期间费率	21%	18%	15%	15%	估值				
销售净利率	13%	11%	12%	12%	P/E	15.95	15.95	13.47	11.23
成长能力					P/B	2.34	2.15	1.96	1.78
收入增长率	20%	20%	10%	16%	P/S	2.14	1.79	1.62	1.40
利润增长率	142%	0%	18%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.50	0.56	0.59	0.65	营业收入	3295	3939	4347	5035
应收账款周转率	3.91	3.91	3.91	3.91	营业成本	2414	2746	3116	3587
存货周转率	3.68	3.68	3.68	3.68	营业税金及附加	28	32	35	40
偿债能力					销售费用	155	118	43	50
资产负债率	52%	51%	49%	47%	管理费用	414	492	543	629
流动比	0.84	0.90	0.97	1.06	财务费用	109	68	32	23
速动比	0.62	0.67	0.70	0.76	其他费用/(-收入)	316	55	60	60
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	504	538	638	765
现金及现金等价物	535	581	793	807	营业外净收支	19	0	0	0
应收款项	843	1008	1112	1288	利润总额	523	538	638	765
存货净额	656	755	857	986	所得税费用	92	97	115	138
其他流动资产	550	919	714	767	净利润	431	442	523	627
流动资产合计	2585	2885	3098	3471	少数股东损益	(11)	0	0	0
固定资产	1818	1866	2011	2243	归属于母公司净利润	442	442	523	627
在建工程	570	670	670	570	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	537	547	503	459	经营活动现金流	720	296	942	780
长期股权投资	56	56	56	56	净利润	431	442	523	627
资产总计	6648	7025	7339	7799	少数股东权益	(11)	0	0	0
短期借款	1636	1536	1336	1136	折旧摊销	192	205	210	218
应付款项	794	914	1036	1193	公允价值变动	12	20	10	10
预收帐款	138	165	182	211	营运资金变动	95	(371)	199	(75)
其他流动负债	520	585	645	743	投资活动现金流	(474)	(321)	(355)	(350)
流动负债合计	3088	3199	3199	3283	资本支出	(399)	(354)	(355)	(350)
长期借款及应付债券	164	164	164	164	长期投资	129	0	0	0
其他长期负债	234	234	234	234	其他	(203)	33	0	0
长期负债合计	398	398	398	398	筹资活动现金流	(277)	(277)	(409)	(451)
负债合计	3486	3597	3597	3681	债务融资	45	(100)	(200)	(200)
股本	820	820	820	820	权益融资	9	0	0	0
股东权益	3162	3427	3741	4118	其它	(331)	(177)	(209)	(251)
负债和股东权益总计	6648	7025	7339	7799	现金净增加额	(31)	(302)	178	(21)

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，2年化工行业研究经验

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。